

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan adalah unsur yang esensial bagi keberhasilan dan kehidupan banyak perusahaan. Tanpa pertumbuhan, perusahaan sulit membangkitkan dedikasi (pengabdian) terhadap pencapaian tujuannya dan menarik para manajer yang cakap. Pertumbuhan dapat bersifat internal atau eksternal. Pertumbuhan internal pada prinsipnya adalah perusahaan membeli aktiva tertentu dan membiayainya dengan retensi laba atau pembiayaan dari luar. Di lain pihak, pertumbuhan eksternal melibatkan pengambilalihan perusahaan lain. Pertumbuhan dengan mengambil alih perusahaan lain sedikit berbeda dari pertumbuhan dengan membeli aktiva tertentu. Masing-masing memerlukan pengeluaran awal, yang diharapkan akan mendatangkan manfaat di masa datang. Tujuan setiap jenis perolehan ini adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham yang ada (Van Horne, 1994: 187).

Pertumbuhan atau ekspansi bisnis dapat dilakukan dalam beberapa metode yakni: (1) *merger* atau penggabungan; (2) akuisisi; (3) *hostile take over* atau pengambil alihan secara paksa; (4) *leverage buy out*.

Metode yang pertama, *merger* adalah penggabungan bersama dua atau lebih perusahaan menjadi satu bisnis menurut basis yang disetujui semua pihak oleh manajemen perusahaan dan pemegang saham (Christopher, 2006:

373). Perusahaan yang dominan dibanding dengan perusahaan yang lain akan tetap mempertahankan identitasnya, sedangkan yang lemah akan mengaburkan identitas yang dimilikinya. *Merger* menurut undang-undang (*statutory merger*) adalah kombinasi dua perusahaan di mana satu perusahaan kehilangan eksistensinya sebagai satu kesatuan. Perusahaan yang bertahan mengambil alih aktiva dan hutang perusahaan yang digabungkan (*merger company*).

Metode yang kedua, akuisisi (*acquisition*) adalah pembelian suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau oleh kelompok investor. Akuisisi sering digunakan untuk menjaga ketersediaan pasokan bahan baku atau jaminan produk akan diserap oleh pasar. Akuisisi suatu perusahaan oleh perusahaan lain pada dasarnya merupakan suatu keputusan investasi yang mengandung unsur ketidak-pastian. Karena itu konsep keuangan tentang investasi berlaku pula. Selain itu, keputusan akuisisi mempunyai beberapa kekhususan: (1) Manfaat (*benefit*) dari akuisisi disebut sebagai sinergi. Meskipun demikian, penaksiran nilai sinergi seringkali tidak sederhana; (2) Terdapat dampak dalam bidang akuntansi, perpajakan, dan hukum yang cukup rumit bagi perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan lain; (3) Akuisisi merupakan alat pengendalian yang penting bagi para pemegang saham. Seringkali akuisisi terjadi karena konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Akuisisi oleh perusahaan lain dipergunakan sebagai cara untuk mengganti para manajer yang tidak disukai oleh pemegang saham; (4) Analisis akuisisi sering dipusatkan pada nilai total perusahaan-perusahaan yang terlibat.

Padahal biasanya akuisisi memengaruhi baik nilai total maupun nilai relatif saham dan obligasi perusahaan-perusahaan tersebut; (5) *Merger* dan akuisisi seringkali merupakan transaksi yang tidak bersahabat (*unfriendly transaction*). Dengan demikian, perusahaan yang akan diakuisisi mungkin melakukan berbagai berbagai taktik mempertahankan diri agar akuisisi tersebut batal (Suad Husnan, 1998: 648).

Metode yang ketiga, *hostile take over* adalah suatu tindakan akuisisi yang dilakukan secara paksa yang biasanya dilakukan dengan cara membuka penawaran atas saham perusahaan yang ingin dikuasai di pasar modal dengan harga di atas harga pasar. Pengambilalihan secara paksa biasanya diikuti oleh pemecatan karyawan dan manajer untuk diganti orang baru untuk melakukan efisiensi pada operasional perusahaan.

Metode yang keempat, *leverage buy out* adalah teknik pengusaan perusahaan dengan metode pinjaman atau utang yang digunakan pihak manajemen untuk membeli perusahaan lain. Dapat dikatakan pula *leverage buy out* adalah suatu situasi dimana sekelompok kecil investor (yang biasanya termasuk manajer perusahaan) meminjam uang dalam jumlah besar untuk membeli semua saham perusahaan (Brigham&Houston, 2006: 406).

Sepanjang tahun 2010 marak terjadi aksi *merger* dan akuisisi di antara perusahaan-perusahaan di Indonesia. Aksi *merger* dan akuisisi ini memiliki beberapa alasan. Pertumbuhan dan diversifikasi baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *merger* maupun akuisisi. Perusahaan tidak memiliki risiko adanya produk

baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan *merger* dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan (Akbarwati, 2010).

Sementara di negara-negara maju seperti Amerika, Kanada dan Eropa Barat, fenomena *merger* dan akuisisi sudah menjadi pemandangan bisnis yang biasa (Darmawan, 2010). Dalam konteks keilmuan akuisisi dapat didekati dari dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic menagement*). Dari kedua sisi keuangan perusahaan, akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal/*capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya.

Sementara itu dari perspektif manajemen strategi, *merger* dan akuisisi adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Dilihat dari kedua perspektif ini maka tujuan akuisisi tidak lain adalah keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Namun jika strategi ini tidak mampu mewujudkan tujuan normatif tersebut berarti *merger* dan akuisisi akan menjadi *counter-productive*. Dengan kata lain, *merger* dan akuisisi bukan berdampak positif pada peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan, tetapi yang terjadi justru membawa perusahaan ketepi kehancuran. Dengan demikian tujuan normatif ini dikorbankan justru oleh keputusan *merger* dan akuisisi itu sendiri. Hal ini sangat mungkin terjadi mengingat masih tingginya angka

kegagalan *merger* dan akuisisi sehingga diperlukan rencana dan langkah-langkah yang strategis dan matang agar terhindar dari kegagalan.

Menurut Annisa, perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca *merger* dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Untuk menilai bagaimana keberhasilan *merger* dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi terutama kinerja keuangan baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan diakuisisi. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca *merger* dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

Banyak penelitian yang mengkaji tentang kinerja perusahaan setelah *merger* maupun akuisisi. Beberapa di antaranya adalah penelitian oleh Suryawijaya (1998), Nurdia (1996), Hutagalung (2002) dan Saiful (2003) yang menyatakan adanya sinergi positif setelah melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan (yang diproksikan dengan rasio keuangan) dan pengaruh pengumuman sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return*. Penelitian yang berlawanan seperti menurut Gurendrawati dan Sudibyo (1999), Sutrisno dan

Sudibyo (1999), Yudyatmoko dan Na'im (2000), Payamta & Sholikhah (2001), Rachmawati dan Tandelilin (2001) dan Payamta & Setiawan (2004), yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan (tidak ada sinergi) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi (Annisa, 2010: 12). Adanya perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan di atas maka tema ini menarik untuk diuji kembali.

Menurut David Wijaya (2008), Indonesia adalah negara dengan tingkat penetrasi layanan telekomunikasi (rasio teledensitas) yang rendah dibandingkan negara-negara lainnya. Pada akhir Desember 2006, tingkat penetrasi pelanggan telepon tetap dan bergerak masing-masing sebesar 4 persen dan 28 persen. Seiring pesatnya perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia sebagai akibat dari meningkatnya jumlah penduduk dan pendapatan per kapita, pasar telekomunikasi bergerak mengalami pertumbuhan yang luar biasa sejak tahun 2001 sampai tahun 2006, yaitu dari total 6,4 juta pelanggan pada tahun 2001 menjadi 69,8 juta pelanggan pada tahun 2006. Dibandingkan negara Asia lainnya, sektor telekomunikasi Indonesia memiliki potensi bertumbuh. Pendapatan sektor telekomunikasi Indonesia diperkirakan meningkat menjadi US\$ 10 miliar per tahunnya pada tahun 2010, sejalan dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5% – 6% per tahun serta meningkatnya pendapatan per kapita yang berdampak pada kenaikan tingkat teledensitas dan pola pengeluaran dibanding tahun-tahun sebelumnya.

David Wijaya juga menyebutkan bahwa ada beberapa tren yang mendasari adanya pertumbuhan sektor telekomunikasi di Indonesia, yaitu

sektor telekomunikasi yang terus tumbuh secara berkesinambungan; variasi *handset* yang semakin beragam dan harga *handset* yang semakin murah; migrasi trafik suara dan data ke layanan *wireless*; stabilnya tingkat pemakaian fasilitas telekomunikasi; dan meningkatnya tingkat kompetisi jasa layanan telekomunikasi.

Jumlah pelanggan telekomunikasi di Indonesia berdasarkan jenis telepon dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1. Jumlah Pelanggan Telekomunikasi Berdasarkan Jenis Telepon

Jenis Telepon	Jumlah Pelanggan			Pangsa Pelanggan		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Telepon Tetap	8.703.218	8.824.467	8.806.702	21,38%	14,59%	11,20%
Telepon Mobilitas Terbatas (FWA)	1.673.081	4.683.363	6.014.031	4,11%	7,74%	7,65%
Telepon Seluler	30.336.607	46.992.118	63.803.015	74,51%	77,67%	81,15%
Total	40.712.906	60.499.948	78.623.748	100%	100%	100%

Sumber: Direktorat Telekomunikasi, DITJEND POSTEL, 2007 dalam putusan perkara nomor: 26/KPPU-L/2007

Saat ini di Indonesia beroperasi 5 operator seluler dengan teknologi GSM (*Global System for Mobile*) dan lainnya ada 5 operator CDMA (*Code Division Multiple Access*). Menurut data Dirjen Postel, dalam periode 2006-2010 pertumbuhan rata-rata per tahun pengguna seluler di Indonesia adalah

31,9% per tahun. Hingga akhir 2010 jumlah pelanggan selular mencapai 211 juta, dimana operator GSM mendominasi 95% pasar selular, sisanya merupakan pasar CDMA 5%, sedangkan skema pembayaran selular didominasi pra-bayar (94%) dan sisanya 6% pasca-bayar.

Pesatnya perkembangan bisnis seluler ini menarik investor asing masuk ke Indonesia, beberapa operator dari kawasan Asia seperti *Singapore Telecommunication Ltd* (SingTel), *Axiata Group Berhad* (sebelumnya bernama Telekom Malaysia) serta *Maxis Communication Bhd* dari Malaysia telah menancapkan bisnisnya ke Indonesia membeli saham operator seluler di dalam negeri yaitu Telkomsel dan XL Axiata (sebelumnya Excelcomindo). Bahkan Indosat yang sebelumnya BUMN telekomunikasi sudah diprivatisasi, saat ini mayoritas sahamnya dikuasai asing yaitu *Qatar Telecom Group* sebesar 65% dengan membeli 41% milik STT (*Singapore Telecommunication Technologies*), sedangkan sisanya dari pasar melalui *tender offer*, sementara pemerintah Indonesia hanya memiliki 15% (www.datacon.co.id).

Ada beberapa kecenderungan yang signifikan dalam industri telekomunikasi di Indonesia, antara lain: (i) pertumbuhan yang berkesinambungan. Industri telekomunikasi akan terus tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diharapkan akan meningkatkan permintaan layanan telekomunikasi; (ii) migrasi ke jaringan nirkabel. Diprediksi layanan nirkabel akan semakin populer sebagai dampak dari semakin luasnya area cakupan, membaiknya kualitas jaringan nirkabel, menurunnya harga telepon genggam dan meluasnya layanan prabayar; (iii)

meningkatnya persaingan. Penting untuk mengantisipasi kompetisi pasar telekomunikasi di Indonesia yang semakin meningkat sebagai dampak dari reformasi peraturan pemerintah (Telkom, 2009).

Pertumbuhan *merger* di kalangan perusahaan telekomunikasi cenderung meningkat seiring dengan meningkatnya persaingan pasar, selain itu juga karena alasan efisiensi biaya. Contoh dari permasalahan tersebut adalah *merger* yang dilakukan antara PT. *Indonesian Satellite Corporation* (Indosat) Tbk, PT. Satelit Palapa Indonesia (Satelindo), PT. *Indosat Multimedia Mobile* (IM3), dan PT. Bimagraha Telekomindo (Bimagraha). Menurut analisis Henky Tayus, kasus ini merupakan bentuk *merger* konglomerasi/konglomerat dimana perusahaan yang bergabung mempunyai jenis usaha yang sejenis maupun sebagai penyedia (*supplier*) bahan baku (dalam hal ini peralatan komunikasi dan jaringan komunikasi). PT. Indosat, PT. Satelindo, dan PT. IM3 memiliki beberapa usaha yang sejenis meskipun ada beberapa yang tidak sejenis tetapi saling mendukung dan melengkapi. Sedangkan PT. Bimagraha memiliki jenis usaha yang mensuplai peralatan komunikasi yang diperlukan oleh PT. Indosat. PT. Indosat sebagai perusahaan yang menerima *merger* (*absorbing company*) tetap eksis sedangkan PT. Satelindo, PT. IM3, dan PT. Bimagraha sebagai perusahaan yang bergabung (*target company*) akan hilang atau dibubarkan demi hukum tanpa ada likuidasi. Secara keseluruhan Indosat juga mengalami peningkatan pendapatan yang diperoleh usaha yang dilakukannya. Beberapa penghargaan telah

diperoleh oleh Indosat yang membuktikan bahwa Indosat mempunyai kinerja yang baik dan diakui oleh masyarakat.

Hal di atas hanyalah salah satu contoh dari beberapa fenomena *merger* yang terjadi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Tentunya menjadi menarik untuk diteliti lebih lanjut mengenai fenomena *merger* pada perusahaan telekomunikasi lainnya, dan membandingkan bagaimana performa finansial perusahaan pada saat sebelum dan sesudah aksi *merger* tersebut terjadi, sehingga penulis tertarik untuk mengambil judul skripsi “Telaah Kritis Mengenai *Financial Performance* Perusahaan Saat Sebelum dan Sesudah *Merger & Akuisisi* pada Industri Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009”.

B. Identifikasi Masalah

1. Masih tingginya angka kegagalan *merger* dan akuisisi akibat rendahnya kualitas manajemen strategi perusahaan.
2. Terdapat dampak yang cukup rumit dalam bidang akuntansi, perpajakan, dan hukum bagi perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan lain.
3. Akuisisi seringkali terjadi karena adanya konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Akuisisi oleh perusahaan lain dipergunakan sebagai cara untuk mengganti para manajer yang tidak disukai oleh pemegang saham.
4. Penelitian lain dengan topik mengenai analisis *financial performance* perusahaan saat sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi belum menunjukkan hasil yang konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Untuk menghindari terjadinya pembahasan masalah yang terlalu luas serta karena keterbatasan waktu, maka peneliti membatasi masalah pada telaah kritis mengenai *financial performance* perusahaan saat sebelum dan sesudah *merger & akuisisi* pada industri telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2009.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada performa finansial perusahaan telekomunikasi sebelum dan sesudah *merger & akuisisi* berdasarkan rasio keuangan, yaitu *Current Ratio* (CR), *Total Assets Turnover* (TATO), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Price to Book Value* (PBV)?”.

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menelaah adanya perbedaan performa finansial sebelum dan sesudah *merger & akuisisi* pada perusahaan telekomunikasi secara parsial.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini digunakan sebagai informasi dan kajian tentang pengaruh ekonomis atas keputusan *merger* dan akuisisi, khususnya dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan telekomunikasi lainnya apabila ingin melakukan *merger*.

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dengan melihat dampak *merger* terhadap performa keuangan perusahaan.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini digunakan oleh penulis sebagai alat untuk mempraktikkan teori-teori yang telah diperoleh selama menempuh perkuliahan sehingga penulis dapat menambah pengetahuan, pengalaman, dan masalah-masalah yang dihadapi oleh perusahaan.

4. Bagi Akademisi

Dapat dijadikan sebagai tambahan ilmu pengetahuan dan sebagai salah satu acuan yang dapat mendukung penelitian selanjutnya, khususnya mengenai performa finansial perusahaan pasca *merger*.